

REDAKTION

Dr. Stefan Mitropoulos  
Tel.: 0 69/91 32-46 19  
research@helaba.de

HERAUSGEBER

Dr. Gertrud R. Traud  
Chefvolkswirt/  
Leitung Research

Landesbank

Hessen-Thüringen

MAIN TOWER

Neue Mainzer Str. 52-58  
60311 Frankfurt am Main  
Telefon: 0 69/91 32-20 24  
Telefax: 0 69/91 32-22 44

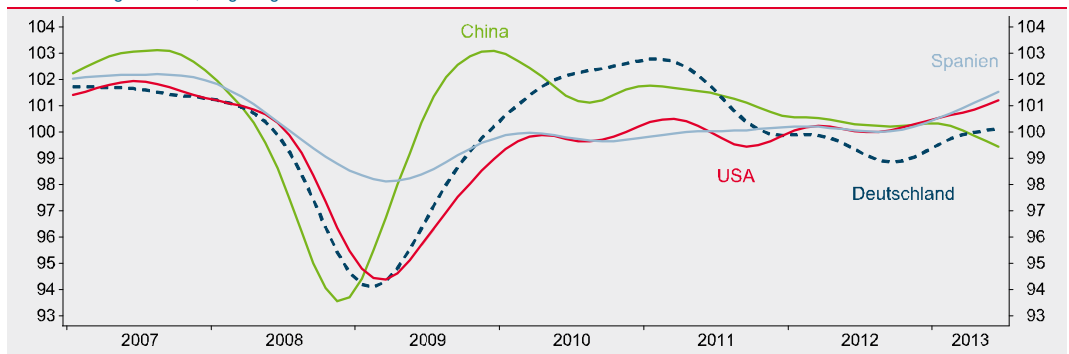
**Die Welt im Blick** ..... 1  
**Deutschland: Zugpferd in der Eurozone** ..... 2  
**USA: Wieder im Aufwind** ..... 3  
**China: Zwischen Scylla und Charybdis** ..... 4  
**Italien spielt unter seinen Möglichkeiten** ..... 5  
**Tschechien: Ende der Langzeit-Rezession**..... 6  
**Prognoseübersicht**..... 7

Die Welt im Blick

Dr. Stefan Mütze  
Tel.: 069-91 38-50

Spanien schlägt China

OECD Leading Indicator, langfristiger Durchschnitt = 100



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Schwellenländer wie Indien oder die Türkei sind zuletzt in Währungsturbulenzen geraten, die das Wirtschaftswachstum kurzfristig durchaus dämpfen können. Mittelfristig wirken sich Abwertungen allerdings häufig über den Nettoexport positiv aus. Aber auch China ist zurzeit nicht auf der konjunkturellen Sonnenseite. Dies spiegeln die OECD-Frühindikatoren wider. Es bleiben also die Industrieländer, die der Weltkonjunktur im zweiten Halbjahr Flügel verleihen müssen. Allen voran mal wieder die USA, wo der belastende Faktor „Fiskalpolitik“ an Bedeutung verliert. Wichtige Bereiche wie der Immobilien- und der Kfz-Markt entwickeln sich positiv. Auch die Industriekonjunktur nimmt Fahrt auf. Erfreuliches kann selbst aus der Eurozone vermeldet werden. Die Rezession ist vorüber. Und es ist nicht nur Deutschland, das nach vorne stürmt. Frankreich legte im zweiten Quartal ein beachtliches Wachstum vor. Gemessen am OECD-Indikator weist überraschenderweise Spanien den meisten Aufwind auf. Die in den letzten Jahren deutlich verbesserte Wettbewerbsfähigkeit scheint sich allmählich auszuzahlen. Die Nettoexporte sind seit 2009 sogar stärker gestiegen als in Deutschland. Vielleicht wird die Währungsunion so noch zu einem Erfolgsmodell.

Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wir aber keine Gewähr übernehmen können. Sämtliche in dieser Publikation getroffenen Angaben dienen der Information. Sie dürfen nicht als Angebot oder Empfehlung für Anlageentscheidungen verstanden werden.



## Deutschland: Zugferd in der Eurozone

Dr. Stefan Mütze  
Tel.: 069-91 32-38 50

Das zweite Quartal 2013 ist mit einem Wirtschaftswachstum von 0,7 % gegenüber den drei Monaten zuvor stärker ausgefallen als erwartet. Damit ist der von uns prognostizierte Anstieg des deutschen Bruttoinlandsprodukts (BIP) von 0,5 % in kalenderbereinigter Rechnung für das Gesamtjahr 2013 quasi schon „in der Tasche“, auch wenn das zweite Halbjahr bei weitem nicht mehr so dynamisch verlaufen wird. Der zuletzt starke Zuwachs wurde genährt durch Nachholeffekte nach einem langen und harten Winter. So stiegen die Bauinvestitionen im zweiten Quartal um 12 % gegenüber Januar bis März. Auch im Kfz-Handel kam es zu saisonalen Effekten, die sich so nicht mehr wiederholen werden. Für das zweite Halbjahr stellt sich die Frage, wie stark tatsächlich die Wachstumskräfte der deutschen Wirtschaft sind.

### Prognoseübersicht Deutschland

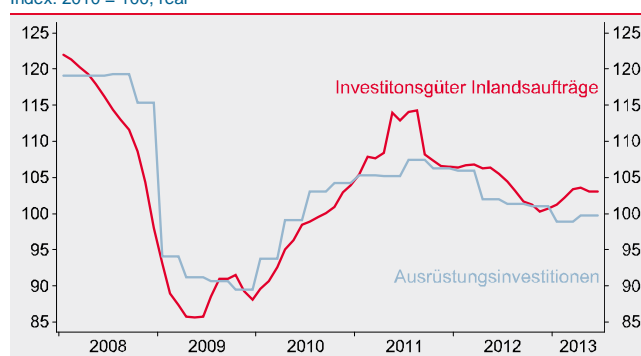
		2011	2012	2013p	2014p
BIP, real	% gg. Vj.	3,4	0,9	0,5	1,7
Budgetsaldo	% des BIP	-0,8	0,2	0,0	0,5
Leistungsbilanzsaldo	% des BIP	6,2	7,0	7,0	7,0
Arbeitslosenquote	%	7,1	6,8	6,8	6,5
Inflationsrate	% gg. Vj.	2,1	2,0	1,5	2,1

Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

p=Prognose

### Nur moderater Anstieg der Ausrüstungen

Index: 2010 = 100, real



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

### Auf mehreren Säulen

Im ersten Halbjahr 2013 hat die inländische Verwendung das Wachstum getragen. Vom Außenhandel kam in der Summe gegenüber dem zweiten Halbjahr 2012 nichts. Allerdings zeigt die Quartalsbetrachtung, dass die Nettoexporte im zweiten Vierteljahr wieder zugelegt haben. So sind die Ausfuhren in die für Deutschland wichtigen Schwellenländer wie China wieder gestiegen. Auch die USA haben mehr deutsche Waren eingekauft. Das Auslaufen der Rezession in der Eurozone wird im zweiten Halbjahr den deutschen Exporteuren nutzen, so dass der Außenbeitrag wachsen sollte. Der Einfluss des momentanen Währungsverfalls in einzelnen asiatischen Ländern auf den deutschen Export dürfte begrenzt bleiben.

Sehr erfreulich entwickeln sich die privaten Konsumausgaben, da die Beschäftigung bis zuletzt gestiegen ist und die Tariflöhne für die Gesamtwirtschaft um rund 2 ½ % zulegen sollten. Bei einer Inflationsrate von 1,5 % für 2013 erhöhen sich damit die real verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte, die zudem ihre Sparquote nochmals verringern werden. Die privaten Konsumausgaben dürften 2013 um gut 1 % zulegen. Auch die öffentlichen Konsumausgaben werden in dieser Größenordnung erneut stärker als das Bruttoinlandsprodukt zunehmen. Zudem zeigen die jüngsten Frühindikatoren, dass die Industriekonjunktur angesprungen ist. Dies deutet darauf hin, dass auch die Investitionen, die bereits in Q2 einen ersten zaghaften Anstieg verzeichneten, wieder zum Wachstum beitragen werden. Seit Mitte 2011 war die Euro-Schuldenkrise für die Unternehmen zu einem Unsicherheitsfaktor geworden, was sich in sinkenden Ausrüstungen bemerkbar gemacht hatte. Die Angst vor einem Scheitern der Währungsunion nahm in den letzten Monaten deutlich ab. Auch der deutliche Abwärtstrend im deutschen Wirtschaftsbau sollte damit im zweiten Halbjahr 2013 allmählich auslaufen. Auf der Sonnenseite steht der Wohnungsbau. Die jahrelang zu niedrige Bautätigkeit hat zu einem enormen Nachholbedarf geführt, der jetzt bei immer noch sehr niedrigen Hypothekenzinsen und steigenden Einkommen aufgeholt wird. Die Wohnungsbaugenehmigungen sind im ersten Halbjahr um nahezu 10 % gestiegen. Zunehmend zeigt sich darüber hinaus, dass die Verkehrsinfrastruktur in Deutschland einen Investitionsschub erfordert. Dies dürfte mittelfristig zu einer höheren Dotierung in den Budgets von Bund, Länder und Gemeinden führen. Auch vom weiteren Ausbau der Energieversorgung wird die Bautätigkeit profitieren.



## USA: Wieder im Aufwind

Patrick Franke  
Tel.: 069-91 32-47 38

Nach einem schwachen Winterhalbjahr 2012/2013 fasst die US-Wirtschaft offenbar zunehmend Tritt. Nach Stagnation zum Jahresende 2012 legte das reale Bruttoinlandsprodukt Anfang 2013 wieder leicht zu und nahm in Frühjahr Fahrt auf. Die annualisierte Wachstumszahl für das zweite Quartal wurde von ursprünglich 1,7 % gegenüber Vorquartal auf 2,5 % revidiert. Die Hauptbelastungsfaktoren für die Konjunktur – erst politische Unsicherheit wegen „fiscal cliff“ und „sequester“, dann die sich aus diesen Einschnitten seitens der öffentlichen Hand ergebenden negativen Nachfrageeffekte – scheinen an Bedeutung zu verlieren.

Diese Maßnahmen hatten zudem den positiven Nebeneffekt, die staatlichen Defizite spürbar schrumpfen zu lassen. Im laufenden Jahr dürfte das Defizit im Bundeshaushalt nach 7 % des BIP 2012 nur noch bei rund 4 % liegen. Wenn sich die Finanzlage des Staates verbessert, müssen die privaten Haushalte nicht mehr mit so hohen Steuererhöhungen oder möglichen schmerzhaften Einschnitten bei den Transfers rechnen wie vorher. Ein klares Signal für die wachsende Zuversicht bei den Konsumenten sind die Ausgaben für die beiden mit Abstand wichtigsten „langlebigen Güter“, die Haushalte erwerben: Pkws und Eigenheime. Trotz steigender Preise und höherer Hypothekenzinsen bleibt der Trend am Wohnungsmarkt aufwärtsgerichtet. Auch am Automobilmarkt spricht die steigende Nachfrage eine deutliche Sprache.

### Prognoseübersicht USA

		2011	2012	2013p	2014p
BIP, real	% gg. Vj.	1,8	2,8	1,5	2,7
Budgetsaldo*	% des BIP	-8,1	-7,0	-4,0	-2,8
Leistungsbilanzsaldo	% des BIP	-2,9	-2,7	-2,6	-2,5
Arbeitslosenquote	%	8,9	8,1	7,4	6,4
Inflationsrate	% gg. Vj.	3,1	2,1	1,5	1,7

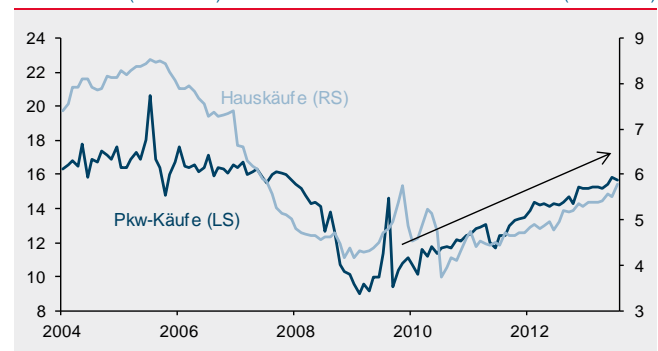
Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research  
\*Bundesebene einschl. Sozialversicherungen

p=Prognose

### Wichtigste „Anschaffungen“ im Aufwärtstrend

Mio. Einheiten (Jahresrate)

Mio. Einheiten (Jahresrate)



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Die Nachfrage der privaten Haushalte ist also nach wie vor recht robust, trotz der zum Jahresbeginn gestiegenen Steuer- und Abgabenbelastung. Die Konsumenten haben sicher von den hohen Zuwächsen bei der Beschäftigung profitiert: Seit Oktober 2012 wurden in der Privatwirtschaft im Schnitt pro Monat rund 200.000 neue Stellen geschaffen. Die Einkommen und damit der Arbeitsmarkt bleiben die Schlüsselgröße für den privaten Konsum. Die jüngste Verbesserung der Unternehmensstimmung spricht dabei für eine Fortsetzung des soliden Stellenaufbaus. Auch die Erholung bei den Auftragseingängen für Kapitalgüter ist ein positives Zeichen für den Arbeitsmarkt, denn stärkere Investitionstätigkeit und Stellenaufbau gehen in der Regel Hand in Hand.

Nach Durststrecke  
besseres 2014

Im weiteren Jahresverlauf und 2014 dürfte die US-Wirtschaft Fahrt aufnehmen. Von der Geldpolitik werden auf absehbare Zeit positive Impulse für die Konjunktur kommen, selbst wenn die Notenbank das aktuelle Anleihekaufprogramm wie erwartet schon im Herbst langsam zurückfahren wird. Die Heilprozesse im Finanzsektor setzen sich fort, die Banken vergeben reichlich Unternehmenskredite. Die Erholung am Wohnungsmarkt hat auch positive Rückwirkungen auf das Vermögen der privaten Haushalte. Der direkte Wachstumsimpuls vom Wohnungsbau bleibt nach dem Einbruch der Vorjahre indessen überschaubar. 2014 wird vor allem der dämpfende Effekt seitens der Fiskalpolitik spürbar nachlassen, der die USA 2013 wohl gut 1½ Prozentpunkte Wachstum kostet. Wir rechnen für das kommende Jahr unverändert mit einem Zuwachs beim BIP von 2,7 %, deutlich oberhalb des langfristigen Trends von rund 2 %. Dennoch wird der Teuerungsdruck im Prognosezeitraum überschaubar bleiben. Lohndruck ist derzeit nicht auszumachen.



## China: Zwischen Scylla und Charybdis

Patrick Franke  
Tel.: 069-91 32-47 38

Die chinesische Führung befindet sich derzeit in einer wenig beneidenswerten Lage: Sie versucht einerseits, eine Wirtschaft mit über 1.330 Millionen Bürgern auf einem ausreichend dynamischen Wachstumskurs zu halten. Andererseits gilt es aber zur gleichen Zeit, Fehlentwicklungen der Vergangenheit zu korrigieren und wachsenden Ungleichgewichten nicht noch weiteren Vorschub zu leisten. Konkret hat die konjunkturelle Schwäche, die gemessen an den Indikatoren zur Industrie bereits Mitte 2011 begonnen hat, aktuell ein Ausmaß angenommen, das erstmalig das offizielle Wachstumsziel der Regierung (2013: 7,5 %) gefährdet. Schwächere Nachfrage bedeutet (noch) größere Überkapazitäten bei den – häufig staatlichen – Unternehmen und zunehmende Probleme mit notleidenden Krediten im Banken- und Schattenbankensektor. Auch muss das Wachstum hoch genug sein, um den noch immer kräftigen Zuwachs bei der Bevölkerung im Erwerbsalter, derzeit knapp 5 % pro Jahr, zu absorbieren. Da sich der absolute Machtanspruch der kommunistischen Partei nicht zuletzt durch den Erfolg der Wirtschaftspolitik legitimiert, wäre eine ausgeprägte konjunkturelle Schwäche oder gar eine Rezession auch politisch ein ernstes Problem. Dieser Herausforderung könnte die Regierung eigentlich, wie schon 2008/2009, durch einen beherzten Griff in die Stimulus-Kiste Herr werden. Dass sie dies bislang nicht getan hat und wohl auch (zumindest im selben Ausmaß) nicht tun wird, liegt an den anderen drohenden Gefahren. So tendieren die meisten erprobten Maßnahmen dazu, primär die öffentlichen oder privaten Investitionen zu stimulieren. China leidet jedoch bereits unter Über- und Fehlinvestitionen und einem zu niedrigen Konsum. Dies ist verbunden mit einer massiven Ausweitung der Verschuldung: In ihrer breiten Definition („social financing“) ist sie von rund 125 % des BIP 2008 auf fast 200 % Anfang 2013 gestiegen. Dabei ist ein hoher Verschuldungsgrad nicht nur ein Problem des privaten Sektors. Zwar weisen die offiziellen Zahlen für den chinesischen Staatshaushalt harmlose Werte für Defizit (2012: 2,2 % am BIP) und Schuldenstand (26 %) aus. Der IWF kommt jedoch in einer Schätzung, die auch die zahlreichen „off-balance-sheet“-Transaktionen der unteren Gebietskörperschaften einbezieht, zu einem „erweiterten“ Defizit von knapp 8 % und einem Stand der Verbindlichkeiten von fast 50 % am BIP. Selbst dies wurde nur durch umfangreiche staatliche Landverkäufe im Volumen von noch einmal ca. 2 % des BIP erreicht, die sich als nicht nachhaltig erweisen dürften. Ferner nehmen die Probleme des „alten“ Wachstumsmodells im Sozial- und Umweltbereich inzwischen ein Ausmaß an, das ein Gegensteuern angezeigt erscheinen lässt. Solche Schritte werden zwar auf mittlere Sicht positiv wirken, aber zumindest kurzfristig eher die Konjunktur dämpfen.

### Prognoseübersicht China

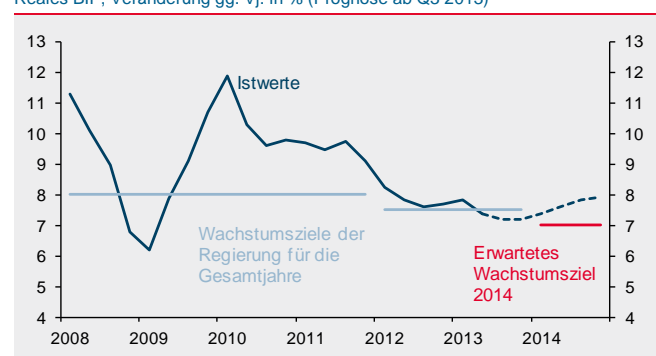
		2011	2012	2013p	2014p
BIP, real	% gg. Vj.	9,3	7,8	7,4	7,7
Budgetsaldo	% des BIP	-1,3	-2,2	-2,5	-2,6
Leistungsbilanzsaldo	% des BIP	1,8	2,4	2,5	2,9
Arbeitslosenquote	%	4,1	4,1	4,1	4,2
Inflationsrate	% gg. Vj.	5,5	2,6	2,6	2,8

Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

p=Prognose

### Keine „harte Landung“

Reales BIP, Veränderung gg. Vj. in % (Prognose ab Q3 2013)



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

### Gedämpfte Wachstumsaussichten

Obwohl wir die Inflation auf absehbare Zeit nicht als ein Problem sehen und daher keine Zinserhöhungen erwarten, wird die Notenbank die Geldpolitik wegen der bestehenden Ungleichgewichte nicht oder nur sehr zögerlich lockern. Schritte, die der Liberalisierung des Bankensystems dienen, wie die schrittweise Erhöhung des maximalen Zinses auf Bankeinlagen, werden die Banken sogar belasten. Auch ein Zurückdrängen des Schattenbankensektors wird das Kreditangebot tendenziell verknappen. Seit unserer letzten Analyse zu China in der Juli-Ausgabe haben wir die Wachstumsprognose noch einmal etwas nach unten angepasst. Wir rechnen nun für das laufende Jahr mit einem Wachstum von 7,4 %. Ähnlich niedrig fiel der Anstieg des BIP zuletzt 1999 aus.



## Italien spielt unter seinen Möglichkeiten

Dr. Stefan Mütze  
Tel.: 069-91 32-38 50

Italiens Pro-Kopf BIP ist seit der Euroeinführung 1999 um mehr als 5 % gesunken. Dies ist die schlechteste Performance aller OECD-Länder, einschließlich des zahlungsunfähigen Griechenlands. Die jüngsten Frühindikatoren lassen allerdings hoffen, dass das Land trotz gravierender Strukturprobleme wieder auf einen schwachen Wachstumspfad zurückkehrt. So haben sich die Einkaufsmanagerindizes deutlich verbessert. Der Teilindex für die Industrie liegt inzwischen über der Wachstumsschwelle von 50 Punkten. Das Konsumklima hat sich zudem von seinen Tiefständen wegbewegt. Die etwas stabilere politische Situation scheint den Verbrauchern Optimismus einzuhauchen. Nicht zuletzt dürfte die Leistungsbilanz 2013 zum ersten Mal seit 2001 im positiven Bereich abschließen. Im zweiten Quartal musste der achte BIP-Rückgang in Folge hingenommen werden, der allerdings mit 0,2 % nur noch gering ausfiel. Einzig die Nettoexporte erbrachten einen positiven Wachstumsbeitrag, während die restlichen Komponenten rückläufig waren. Gegen Ende des Jahres dürfte ein erster BIP-Zuwachs möglich sein. Im Gesamtjahr wird die gesamtwirtschaftliche Leistung trotzdem nochmals um voraussichtlich 1,3 % zurückgehen, bevor 2014 ein Plus von 0,9 % wahrscheinlich ist.

### Prognoseübersicht Italien

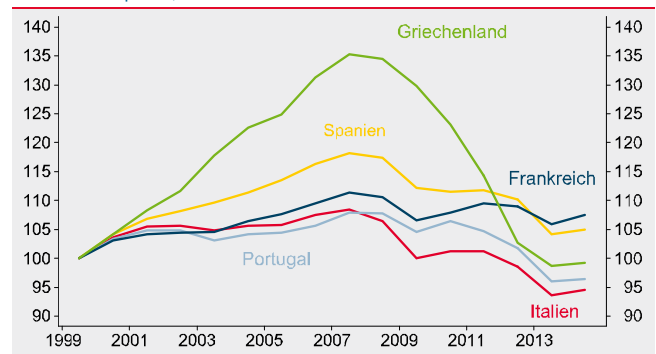
		2011	2012	2013p	2014p
BIP, real	% gg. Vj.	0,5	-2,4	-1,3	0,9
Budgetsaldo	% des BIP	-3,8	-3,0	-3,0	-2,5
Leistungsbilanzsaldo	% des BIP	-3,1	-0,5	0,2	0,6
Arbeitslosenquote	%	8,4	10,7	12,3	12,5
Inflationsrate	% gg. Vj.	2,9	3,3	1,6	1,9

Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

p = Prognose

### Italien mit schlechtester Performance in der OECD

Reales Pro-Kopf BIP, Index: 1999 = 100



2013/14 = eigene Prognosen;

Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

### Mit Reformen Produktivitätsschub auslösen

Das Hauptproblem Italiens ist die mehr oder weniger stagnierende Produktivität seit der Einführung des Euro 1999. In allen vergleichbaren Flächenländern der Eurozone wurden in diesem Zeitraum deutliche Effizienzsteigerungen erzielt. Dies deutet auf grundlegende Funktionsstörungen der italienischen Märkte hin. So behindert eine zu strikte Regulierung von Güter- und Arbeitsmärkten den Wettbewerb und das Unternehmertum. Das Bildungssystem trägt zu wenig zu den von den Unternehmen benötigten Qualifikationen bei. Dies behindert Forschung und Entwicklung (FuE). Die FuE-Ausgaben bezogen auf das BIP sind in Italien schon seit vielen Jahren deutlich unter dem Durchschnitt der OECD. Nicht zuletzt dürften die ineffiziente Verwaltung, zu lange Gerichtsverfahren sowie Korruption und organisierte Kriminalität wachstumsgefährdend sein. Vor dem Hintergrund einer stagnierenden Produktivität waren die Lohnsteigerungen seit der Euroeinführung zu hoch, so dass die Lohnstückkosten kontinuierlich gestiegen sind. Eine Trendwende ist bis zum aktuellen Rand nicht eingetreten, obwohl die Nominallöhne zuletzt kaum mehr erhöht wurden. Hinzu kommt, dass sich die italienische Wirtschaft auf eher einfache, stärker im Preiswettbewerb stehende Konsumgüter spezialisiert hat. Kostensteigerungen führen in diesem Fall relativ schnell zu Marktanteilsverlusten.

Wie das spanische Beispiel zeigt, lassen sich die Lohnstückkosten nur durch einen deutlichen Produktivitätsanstieg in den Griff bekommen. Hierfür müsste aber eine Reformpolitik an vielen Fronten ansetzen: Neben der Liberalisierung der Arbeits- und Gütermärkte sollten das Bildungssystem und die öffentliche Verwaltung reformiert werden. Voraussetzung ist allerdings eine stabile Regierung, die die Reformen ungehindert umsetzen kann. Die jetzige Regierung scheint diese Möglichkeiten nur begrenzt zu haben.



## Tschechien: Ende der Langzeit-Rezession

Marion Dezenter  
Tel.: 069-91 32-28 41

Nach sechs Quartalen ist die Serie negativer Wachstumsmeldungen endlich beendet. Im zweiten Quartal 2013 wuchs die tschechische Wirtschaft gegenüber dem Vorquartal um 0,6 %, im Vorjahresvergleich allerdings ging das reale Bruttoinlandsprodukt nochmals um 1,3 % zurück. Damit schrumpfte die Wirtschaft im Durchschnitt des ersten Halbjahrs leicht. Auch für den Jahresdurchschnitt 2013 wird das Ergebnis aufgrund der ausgeprägten Investitions- und Konsumschwäche noch einmal ein Minus um 1 % gegenüber dem Vorjahr sein. Für 2014 allerdings ist mit einem Zuwachs von rund 1 % zu rechnen. Dazu werden wieder anziehende Ausfuhren dank fortgesetzter wirtschaftlicher Erholung in wichtigen Exportmärkten, ein von Seiten der Fiskalpolitik geringer belasteter privater Konsum sowie moderat zunehmende Investitionen beitragen.

Die Inflation unterliegt derzeit gegenläufigen Einflüssen: Einerseits wurden 2013 nochmals die Mehrwertsteuer und verschiedene Verbrauchsteuern angehoben. Andererseits ist der Spielraum für die Weitergabe an die Verbraucher bei gestiegener Arbeitslosigkeit und gesunkenen Reallöhnen begrenzt. Hinzu kommt der Rückgang der Energiepreise in der ersten Jahreshälfte 2013. Gegenüber 2012 ist die Inflation damit deutlich gesunken, zuletzt auf 1,4 % (Juli). Im Jahresdurchschnitt dürfte sie bei 1,6 % liegen. Insbesondere die für die Geldpolitik relevante Inflation (ohne indirekte Steuern) bleibt deutlich unterhalb des Zentralbankziels von 2 %, so dass von einer Fortsetzung der lockeren Geldpolitik auszugehen ist.

### Prognoseübersicht Tschechien

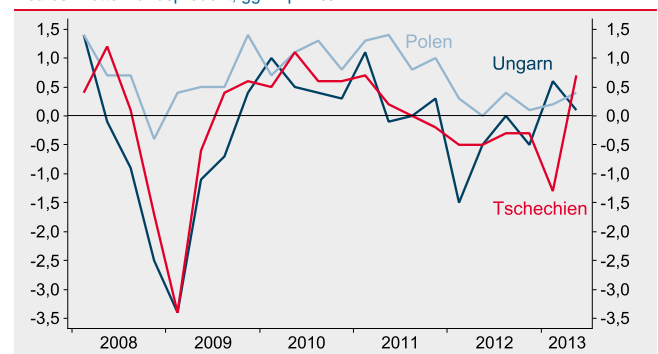
		2011	2012	2013p	2014p
BIP, real	% gg. Vj.	1,8	-1,2	-1,0	1,0
Budgetsaldo	% des BIP	-3,1	-4,4	-2,9	-3,0
Leistungsbilanzsaldo	% des BIP	-2,8	-2,4	-2,3	-2,2
Arbeitslosenquote	%	6,7	7,0	7,2	7,0
Inflationsrate	% gg. Vj.	1,9	3,3	1,6	1,8

Quellen: Macrobond, Eurostat, Helaba Volkswirtschaft/Research

p = Prognose

### Tschechien beendet die Rezession

Reales Bruttoinlandsprodukt, gg. Vq. in %



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Auf der Habenseite stehen in Tschechien die im europäischen Vergleich guten Haushaltsdaten: Die öffentliche Verschuldung ist zwar angestiegen, bleibt aber vorerst unter 50 % des BIP. Das Budgetdefizit wurde in den letzten Jahren wieder zurückgeführt. 2013 und 2014 dürfte es bei rund 3 % liegen. Allerdings hat der Konsolidierungskurs die Rezession mitbefeuert über Steueranhebungen, Zurückhaltung bei Investitionen und Lohnkürzungen im öffentlichen Sektor. Dagegen werden sich die Aufbauarbeiten nach dem Hochwasser im Frühjahr über vermehrte Staatsausgaben positiv im BIP-Wachstum bemerkbar machen.

Regierungskrise  
blockiert Reformen

Dass in der nächsten Zeit bahnbrechende Reformen in Tschechien angepackt werden, ist unwahrscheinlich. Nachdem Mitte Juni die Mitte-Links-Regierung von Ministerpräsident Necas zerbrach und sich Ende August das Parlament aufgelöst hat, werden voraussichtlich Ende Oktober Neuwahlen stattfinden. In Umfragen zeichnet sich eine Mehrheit der oppositionellen Sozialdemokraten ab. In dieser wichtigen Phase der Rezessionsbewältigung verliert Tschechien damit wertvolle Zeit für weitere Reformen.

Die Einführung des Euro hat derzeit keine Priorität in Tschechien. Anders als etwa in Ungarn liegt auch keine hohe Auslandsverschuldung vor, die das Thema auf die Agenda drängen würde. Allerdings arbeitet Tschechien weiterhin an der Erfüllung der Konvergenzkriterien, etwa beim öffentlichen Defizit.

## Prognoseübersicht

	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise			
	reale Veränderung gg. Vorjahr in %				Veränderung gg. Vorjahr in %			
	2011	2012	2013p	2014p	2011	2012	2013p	2014p
Euroland	1,5	-0,5	-0,3	1,3	2,7	2,5	1,5	2,0
Frankreich	2,0	0,0	0,1	1,4	2,3	2,2	1,2	2,0
Italien	0,5	-2,4	-1,3	0,9	2,9	3,3	1,6	1,9
Spanien	0,1	-1,6	-1,5	0,8	3,1	2,4	1,6	1,9
Niederlande	1,0	-1,3	-1,5	0,3	2,5	2,8	2,8	1,8
Griechenland	-7,1	-6,4	-4,0	0,5	3,1	1,0	-0,5	0,5
Irland	2,2	0,2	0,5	1,5	1,2	1,9	0,7	1,2
Portugal	-1,6	-3,2	-2,5	0,5	3,6	2,8	0,5	1,0
Deutschland*	3,4	0,9	0,5	1,7	2,1	2,0	1,5	2,1
Großbritannien	1,1	0,2	1,0	1,5	4,5	2,8	2,6	2,3
Schweiz	1,9	1,0	1,6	1,5	0,2	-0,7	-0,1	0,5
Schweden	3,7	0,7	1,3	2,3	3,0	0,9	0,0	1,5
Polen	4,5	1,9	1,2	2,4	4,3	3,7	1,0	1,7
Ungarn	1,6	-1,7	0,2	1,0	3,9	5,7	2,2	2,8
Tschechien	1,8	-1,2	-1,0	1,0	1,9	3,3	1,6	1,8
Russland	4,3	3,4	2,0	3,0	8,4	5,1	6,5	6,6
USA	1,8	2,8	1,5	2,7	3,1	2,1	1,5	1,7
Japan	-0,6	2,0	1,6	1,3	-0,3	0,0	0,0	2,0
Asien ohne Japan	6,5	5,3	5,3	5,8	5,9	4,5	5,0	4,5
China	9,3	7,8	7,4	7,7	5,4	2,6	2,6	2,8
Indien	6,4	3,8	5,0	6,0	8,9	9,2	9,0	8,0
Lateinamerika	4,3	2,9	2,7	3,5	7,5	7,0	7,0	6,5
Brasilien	2,7	0,9	2,0	3,0	6,6	5,4	6,5	5,5
Welt	3,5	2,9	2,6	3,5	4,0	3,1	2,9	3,0

s = Schätzung, p = Prognose; \*Deutschland: arbeitstäglich bereinigt;

Quellen: EIU, Macrobond, Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research ■